

2019 年 12 月 7 日

宏观经济



中央经济工作会议的前奏

——2019 年 12 月 6 日政治局会议点评

宏观简报

要点

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作。本次会议召开时间较早，体现了“以我为主”的政策思路。逆周期调节政策短期发力，但也多次提及“高质量发展”，GDP 翻番可能不是硬约束。全面建成小康社会是一套指标体系，是否完成需要全面评估，在高质量发展的背景下，为了单一指标而大幅调整政策可能性较小。不过 2020 年基建增速较 2019 年高是大概率事件，我们预测 2020 年基建增速全年 6% 左右。后续重点关注中央经济工作会议，对经济部署的应该较政治局会议更为具体和全面。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作。我们点评如下：

召开时间较早，体现了“以我为主”的政策思路。本次会议召开时间较早，没有安排在美国预期对中国加征关税时间（12 月 15 日）之后，体现了政策重心仍然在内部。会议也强调：“要坚持用辩证思维看待形势发展变化，增强必胜信心，善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力，集中精力办好自己的事。”

逆周期调节政策短期发力，但也多次提及“高质量发展”，GDP 翻番可能不是硬约束。会议强调：“明年要坚决打好三大攻坚战”，并提出了三个“确保”：“确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险”。会议指出：“2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。”有观点认为为了实现全面建成小康社会中的 GDP 较 2010 年翻番目标，明年政策会超预期放松。但实际上，全面建成小康社会是一套指标体系¹，是否需要全面评估，而目前“‘十三五’规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得了新的重大进展。”

在高质量发展的背景下，为了单一指标而大幅调整政策可能性较小，而且第四次经济普查后上调了 2018 年 GDP，并将调整历史年度 GDP，说明统计质量的改善也意味着 GDP 离翻番的目标更近。根据我们的初步推算，在 2019、2020 年 GDP 增速分别为 6.1%、5.8% 的假设下，2020 年人均收入或较 2010 年增长 100% 以上，而 GDP 或较 2010 年增长 99.7%，完成总体翻一番的目标应该问题不大。

不过 2020 年基建增速较 2019 年高是大概率事件。继 2019 年 7 月 30 日政治局会议之后，本次会议再次提及“加强基础设施建设”，体现了基建在明年逆周期调节政策中的重要地位。近期专项债可用于部分基建项目资本金、基建项目资本金比例下调、专项债额度提前下发等支持基建的政策频出。不过，在对地方政府隐性债务监管仍然偏紧的情况下，专项债做资本金和财政资金做资本金的数额总体来看不宜高估。我们的研究表明，2018 年后财政撬动的基建投资杠杆明显下滑，从 2017 年的高点 8.3 左右下降至 2019 年的 7 以下。我们在《避重，逐轻——2020 年宏观经济展望》中预测，2020 年基建增速高点可能在二季度，达 7% 左右，之后小幅下行，全年 6% 左右，比 2019 年大约高 2 个百分点左右。

重点关注中央经济工作会议。根据历史经验，年底政治局会议之后即将召开为期三天的中央经济工作会议（表 1），对经济部署应该较政治局会议更为具体和全面。

¹ 十八大报告总结了全面建成小康社会的几大目标：经济持续健康发展、人民民主不断扩大、文化软实力显著增强、人民生活水平全面提高、资源节约型、环境友好型社会建设取得重大进展。每一项又能细分为许多指标，例如“经济持续健康发展”就要求：转变经济发展方式取得重大进展，在发展平衡性、协调性、可持续性明显增强的基础上，实现国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番。科技进步对经济增长的贡献率大幅上升，进入创新型国家行列。工业化基本实现，信息化水平大幅提升，城镇化质量明显提高，农业现代化和社会主义新农村建设成效显著，区域协调发展机制基本形成。对外开放水平进一步提高，国际竞争力明显增强。

表 1：年底政治局会议与中央经济工作会议时间

政治局会议时间	中央经济工作会议时间
2018 年 12 月 13 日	2018 年 12 月 19 日-21 日
2017 年 12 月 8 日	2017 年 12 月 18 日-20 日
2016 年 12 月 9 日	2016 年 12 月 14 日-16 日
2015 年 12 月 14 日	2015 年 12 月 18 日-21 日
2014 年 12 月 5 日	2014 年 12 月 9 日-11 日
2013 年 12 月 3 日	2013 年 12 月 10 日-13 日

资料来源：新华网，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8596

